

Por elevada capacidad de generación de flujos

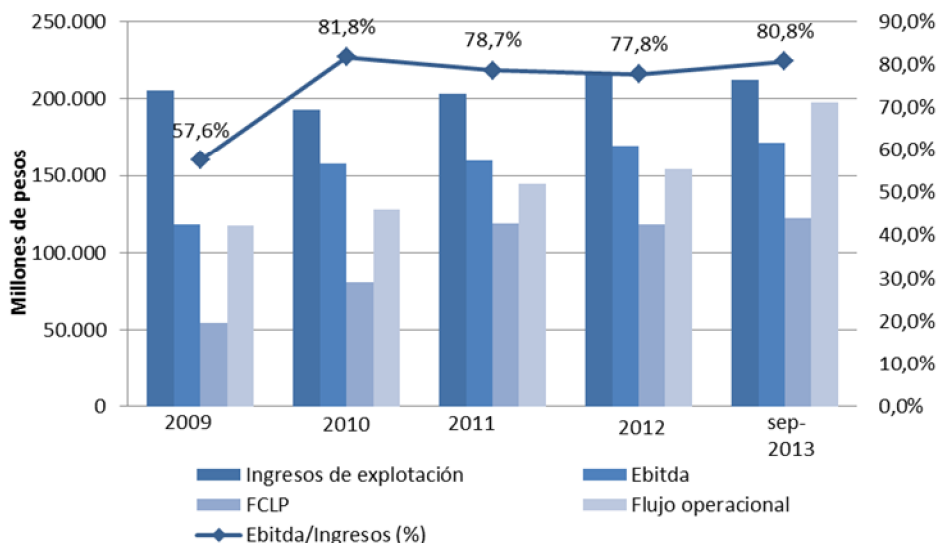
Humphreys ratificó la clasificación de los bonos de Transelec S.A. en "Categoría A+"

Santiago, 25 de febrero de 2014. **Humphreys** mantuvo en "Categoría A+" los bonos emitidos por **Transelec S.A.**, ratificando también la perspectiva de la clasificación en "Estable".

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por **Transelec** en "Categoría A+" se fundamenta principalmente en las características del negocio, con importantes economías de escala y un ambiente adecuadamente regulado, lo que genera características dentro de las cuales se distinguen elevados flujos de caja como porcentaje del ingreso y, paralelamente, una adecuada estabilidad de sus ingresos y de sus costos operacionales.

En efecto, considerando que la transmisión eléctrica es intensiva en inversión, pero con una estructura de bajos costos operativos, los flujos netos generados por la operación representan un porcentaje importante de los ingresos del emisor (la razón EBITDA/ingresos ha estado rondando el 80% en los últimos años). Asimismo, la estabilidad de flujos se ve favorecida porque los ingresos de **Transelec** no dependen materialmente del volumen de energía transmitido, ya que en el caso de las instalaciones de transmisión troncal (57% de los ingresos) y la totalidad de los sistemas adicionales, las tarifas remuneran el derecho a uso de sus instalaciones.

Relación de ingresos y EBITDA
2009 a septiembre de 2013¹



Finalmente, se destaca como fortaleza la relevante posición del emisor dentro del funcionamiento del sistema eléctrico chileno, lo que es consecuencia de ser la principal

¹ Para efectos comparativos, las cifras a septiembre 2013 han sido consideradas como año móvil, esto es, desde octubre 2012 a septiembre 2013

propietaria de las líneas e instalaciones troncales de transmisión eléctrica de los sistemas interconectados Central (SIC) y del Norte Grande (SING) alcanzando así una posición insustituible dentro de un sector fundamental para el desarrollo económico del país.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación de la empresa está su nivel de endeudamiento relativo. Considerando datos del año móvil terminado en septiembre de 2013, la empresa presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 6,61 veces, y una relación EBITDA sobre gastos financieros de aproximadamente 3,7 veces. Además, debido al retiro de utilidades realizado a fines de 2013, la empresa verá levemente modificado el indicador de endeudamiento correspondiente a la deuda total/capitalización. Actualmente este ratio está en 0,57 veces y, de acuerdo a los *covenants* establecidos en los bonos emitidos por la compañía, esta relación debe ser menor o igual a 0,7 veces. Al realizar el reparto del dividendo especial, a través de la disminución de capital, el indicador se sitúa en 0,60 veces.

Con todo, se debe tener en consideración la estabilidad de los flujos de caja del emisor y por tanto el bajo riesgo del negocio la faculta para enfrentar un endeudamiento más elevado que empresas de igual clasificación. Lo anterior, sumado a la viabilidad de largo plazo del sector, permite también un mayor nivel de endeudamiento debido a la alta factibilidad de estructurar deudas de largo plazo o de refinanciar los pasivos.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes; en efecto, el 75,9% de los ingresos de **Transelec**, en los nueve primeros meses de 2013, provino de tres clientes: Colbún 28,4%; Endesa 26,9% y PacificHydro 20,6%. Sin perjuicio de esta exposición a un grupo reducido de clientes, el riesgo se ve fuertemente atenuado por el hecho que los principales clientes presentan un nivel de solvencia adecuado (Endesa: AA; Colbún: AA-).

A su vez, se debe tener en cuenta la exposición de la compañía a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de exigencias ambientales, que podrían eventualmente presionar los ingresos de la compañía, incrementar sus costos; no obstante, las características técnicas con que se norma el sector eléctrico en Chile, hacen presumir que cambios drásticos en este sentido tienen una muy baja probabilidad de ocurrencia.

En los nueve primeros meses de 2013, los ingresos de la compañía alcanzaron a US\$ 316,03 millones², con un EBITDA de US\$ 258,25 millones, mientras que la deuda financiera al 30 de septiembre de 2013 ascendía al equivalente de US\$ 2.256 millones, compuesta en 85,8% de bonos emitidos en Chile, 13,3% de un bono en EE.UU. y de 0,9% préstamos bancarios.

Transelec S.A. es una empresa de transmisión eléctrica que opera tanto en el Sistema Interconectado Central (SIC) como en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) de Chile. Cuenta con un total de 9.270 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito en voltajes de entre 66 kV y 500 kV conectadas a 54 subestaciones en ambos sistemas, mientras que sus instalaciones de transformación poseen una capacidad total de 13.539 MVA.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B. / Elisa Villalobos H.

Teléfono: 562 - 2433 52 00

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl / elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 2433 5200– Fax (562) 2433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

²Tipo De cambio usado: \$ 502,97/US\$.

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".